



Munich Personal RePEc Archive

Inflation targeting in Romania - challenges and perspectives

Dumitru, Ionut

Academy of Economic Studies Bucharest

2006

Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/10570/>

MPRA Paper No. 10570, posted 19. September 2008 / 16:11

Tintirea directa a inflatiei in Romania – provocari si perspective

Asist. Univ. Drd. Dumitru Ionut, ASE Bucuresti, Catedra de Moneda

Rezumat

Pornind de la cele mai importante criterii luate in considerare in literatura internationala in decizia de schimbare a strategiei de politica monetara, lucrarea a evaluat oportunitatea schimbarii in 2005 a strategiei de politica monetara existenta anterior in Romania cu noua strategie de tintire directa a inflatiei. Lucrarea a identificat de asemenea provocarile la care trebuie sa faca fata tintirea inflatiei in Romania si perspectivele acesteia pe un orizont mediu si lung de timp. In ceea ce priveste perspectivele tintirii inflatiei in Romania, in concordanta cu strategia BNR, ea va fi mentinuta cel putin pana la intrarea in Mecanismul Ratelor de Schimb (ERM2). Lucrarea concluzioneaza ca dupa aderarea la UE si intrarea in mecanismul ratelor de schimb, o forma stricta de tintire a inflatiei nu va mai fi suficienta pentru ca nu asigura stabilitatea cursului de schimb. Va fi necesara astfel o varianta mai flexibila a tintirii inflatiei care sa permita tintirea previziunilor de diferential de inflatie fata de zona euro si o stabilitate a cursului de schimb.

Abstract

Using the most important criteria that should be taken into account when a monetary policy strategy is changed, this paper assess the opportunity of changing the status quo of the monetary policy in Romania with the inflation targeting monetary policy framework in 2005. The paper identifies the challenges of the direct inflation targeting implementation in Romania and analyzes the future of this strategy in the medium and long-run perspective. Regarding the perspectives of inflation targeting in Romania, this paper emphasizes the fact that the strategy would be maintained according to NBR strategy at least till ERM2 entry. The paper concludes also that after the Romania's EU entry and ERM2 participation, a strict inflation targeting framework will not be appropriate anymore. A more flexible inflation targeting, allowing for exchange rate stability would be more appropriate.

Cuvinte cheie: politica monetara, tintirea inflatiei, convergenta, integrare in UEM, mecanismul ratelor de schimb (ERM2)

Clasificare JEL: E31, F31, C15, F15

1. Introducere

Fata de alte strategii de politica monetara care urmaresc atingerea unei inflatii reduse si stabile prin atingerea unor tinte intermediare, tintirea inflatiei urmareste tintirea directa a a obiectivului final – rata inflatiei. Tintirea directa a inflatiei ca strategie de politica monetara a fost adoptata pentru prima oara in anii 1990 de tari dezvoltate ca Noua Zeelanda, Canada, Marea Britanie si Suedia. In ultimii ani, tintirea inflatiei a fost adoptata si de alte tari, chiar si tari in tranzitie, emergente, in prezent ea fiind aplicata in 25 de tari (tabelul 1).

Tabel 1 – Tari care au adoptat tintirea inflatiei

| Tara | Data adoptarii tintirii inflatiei | Rata inflatiei la momentul adoptarii tintirii inflatiei | Valoarea tinte de inflatie pentru 2006 | Tinta de inflatie |
|------------------------|-----------------------------------|---|--|-------------------------------------|
| Tari emergente | | | | |
| Chile | 1991 ¹ | 27.2 | 2-4 | IPC |
| Israel | 1992 ² | 18.0 | 1-3 | IPC |
| Cehia | 1998 | 13.1 | 3 (+/-1) | IPC |
| Polonia | 1999 | 9.9 | 2.5 (+/-1) | IPC |
| Brazilia | 1999 | 3.3 | 4.5 (+/-2) | IPC |
| Columbia | 1999 | 9.3 | 4.5 (+/-0.5) | IPC |
| Africa de Sud | 2000 | 2.3 | 3-6 | IPC |
| Tailanda | 2000 | 1.7 | 0-3.5 | IPC fara alimente si energie |
| Coreea | 2001 | 3.2 | 2.5-3.5 | IPC fara petrol si produse agricole |
| Mexic | 2001 | 8.1 | 3 (+/-1) | IPC |
| Ungaria | 2001 | 10.5 | 3.5 (+/-1) | IPC |
| Peru | 2002 | -0.8 | 2.5 (+/-1) | IPC |
| Filipine | 2002 | 3.8 | 4-5 | IPC |
| Slovacia | 2005 | 3.2 | Sub 2.5 | IPC |
| Indonezia | 2005 | 7.8 | 5.5 (+/-1) | IPC |
| Romania | 2005 | 8.8 | 5 (+/-1) | IPC |
| Turcia | 2006 | 7.7 | 5 (+/-2) | IPC |
| Botswana | 2006 | | 3-6 | IPC |
| Tari dezvoltate | | | | |
| Noua Zeelanda | 1990 | 7.0 | 1-3 | IPC |
| Canada | 1991 | 6.2 | 1-3 | IPC |
| Marea Britanie | 1992 | 3.6 | 2 | IPC |
| Suedia | 1993 | 4.8 | 2 (+/-1) | IPC |
| Australia | 1993 | 1.9 | 2-3 | IPC |
| Islanda | 2001 | 3.9 | 2.5 | IPC |
| Norvegia | 2001 | 3.7 | 2.5 | IPC |

Sursa: Web-site-urile bancilor centrale

2. Oportunitatea trecerii la tintirea inflatiei in Romania

Schimbarea strategiei de politica monetara si adoptarea tintirii directe a inflatiei in 2005 a fost motivata in principal de faptul ca tintirea agregatelor monetare nu mai era o strategie la fel de eficienta ca in trecut datorita faptului ca legatura dintre agregatele monetare si inflatie a slabit si a devenit mai putin

¹ Se considera totusi ca a adoptat un inflation targeting in adevaratul sens abia in 1999, inainte de aceasta data banca centrala a Chile avand si o tinta de deficit de cont curent.

² Se considera totusi ca a adoptat un inflation targeting in adevaratul sens abia in 1997, inainte de aceasta data banca centrala a Israelului avand si o tinta de curs de schimb.

previzibila, cererea de bani devenind instabila in ultimii ani. Totusi se pune intrebarea daca introducerea tintirii inflatiei in Romania a fost oportuna. Acest lucru trebuie judecat functie de o serie de caracteristici ale politicii monetare si ale economiei tarii respective. Conform lui Sterne (2000), alegerea unei strategii de politica monetara alternativa la cea existenta presupune luarea in considerare a cel putin cinci elemente:

1. Istoria politicii monetare din tara respectiva. Trebuie analizat in acest context ce a functionat si ce nu a functionat in politica monetara a tarii respective in trecut. In acest sens este clasic exemplul Marii Britanii care dupa ce a esuat in utilizarea tintirii cursului de schimb nu a mai fost interesata in a adopta euro ca alte tari din Uniunea Europeana. Practica internationala a aratat ca odata ce utilizarea unei strategii a esuat in trecut, ea nu va mai fi adoptata curand chiar daca circumstantele s-au schimbat. In cazul Romaniei, strategia de politica monetara practicata de BNR pana in 2005 a fost tintirea agregatelor monetare, avand la baza agregatul M_0 ca obiectiv operational si M_2 ca obiectiv intermediar. Folosirea cursului de schimb ca ancora antiinflationista a fost constransa de posibilitatea adancirii deficitului de cont curent si de dimensiunea redusa a rezervelor valutare in prima parte a tranzitiei³. De asemenea, utilizarea ratei dobanzii a fost imposibila datorita fragilitatii sistemului bancar si nivelului redus al intermediarii financiare⁴ precum si datorita pozitiei bancii centrale de debitor net in sistemul bancar. Ca urmare, una din singurele alternative viabile pentru BNR a fost tintirea agregatelor monetare. Aceasta strategie a condus la un proces gradual de dezinflatie. Astfel rata inflatiei a scazut de la un nivel extrem de ridicat (maximul inflatiei a fost atins in decembrie 1993, 295.5% inflatie anuala), reusind sa scada la un numar sub doua cifre abia in 2004. De asemenea, dezinflatia a fost intrerupta in 1993, 1996-1997 si 1999, acesti ani fiind ani cu inflatii mai ridicate decat in anii precedenti. Desi conditiile necesare unei tintiri a agregatelor monetare si in special stabilitatea cererii de bani nu a fost intotdeauna respectata, doar Estonia care a adoptat consiliul monetar in 1992 rivalizeaza la longevitate cu Romania in folosirea unei strategii de politica monetara.

2. Nivelul curent al inflatiei. Desi rata inflatiei in România a scazut la un nivel cu o cifra, rata inflatiei este inca departe de ceea ce inseamna stabilitatea preturilor. Tintirea inflatiei se recomanda a fi introdusa atunci cand banca centrala deja a redus inflatia la un nivel apropiat de stabilitatea preturilor, ea fiind mai mult o strategie care asigura o stabilitate a ratei inflatiei la un nivel redus. Cu toate acestea, sunt si exceptii si anume Chile si Israel care au intrdus cu succes tintirea inflatiei desi aveau rate ale inflatiei ridicate (Chile avea o rata a inflatiei de peste 27% si Israel 18%). O solutie pentru astfel de tari este aceea a stabilirii atat unor tinte pe termen scurt cat si a unor tinte pe termen lung, iar tinta pe termen scurt sa fie stabilita aproape de nivelul curent al inflatiei astfel incat sa se poata atinge pentru a putea creste credibilitatea strategiei.

3. Strategia de politica monetara adoptata in alte tari cu conditii similare. In acest sens, in cazul Romaniei care are ca obiectiv integrarea in Uniunea Europeana, ar putea fi relevanta experienta altor tari in tranzitie care au intrat in Uniunea Europeana (in special tarile din Europa Centrala si de Est). Tendinta manifestata in aceste tari a fost aceea a trecerii de la strategii de politica monetara bazate de regula pe tintirea cursului de

³ Rezerva valutara a ajuns la 4 luni de importuri abia la sfarsitul anului 2001.

⁴ Abia dupa 2000 a reinceput refacerea intermediarii financiare pe o baza sanatoasa.

schimb sub diverse forme si trecerea la strategii mai flexibile, cum ar fi tintirea inflatiei (a se vedea exemplul Ungariei - 2001, Poloniei - 1999, Cehiei - 1998 si Slovaciei-2005). Abandonarea cursului de schimb ca ancora antiinflationista in aceste tari a fost necesara si ca urmare a finalizarii procesului de liberalizare a fluxurilor de capital.

4.Characteristicile economiei tarii respective. Acestea se refera la marimea si deschiderea economiei respective, rolul sistemului bancar in economie si sanatatea financiara a acestuia, dezvoltarea pietelor financiare interne si integrarea lor in pietele financiare internationale. Din acest punct de vedere, Romania este o tara cu o economie deschisa de dimensiune redusa, cu un sistem financiar bazat pe sistemul bancar si mult mai putin pe piata de capital. Romania poate fi un candidat bun pentru tintirea inflatiei, fara sa aiba totusi un profil ideal pentru acesta strategie, daca luam in calcul si experienta altor tari din regiune cu caracteristici similare ale economiei la data adoptarii tintirii inflatiei.

5.Characteristicile politice si cadrul institutional al tarii. Din acest punct de vedere, este foarte important daca banca centrala este independenta atat *de jure* cat si *de facto*, aceasta fiind o conditie esentiala in tintirea inflatiei. Astfel, este necesar ca si in Romania, pe langa independenta de jure a bancii centrale conferita prin Statutul BNR sa existe si un sprijin guvernamental in ceea ce priveste prioritatea dezinflatiei ca obiectiv macroeconomic si coordonarea politicii fiscale a guvernului cu politica monetara.

3. Provocari si perspective ale tintirii inflatiei in Romania

Evidenta empirica la nivel international arata ca indeplinirea preconditiilor institutionale si tehnice de trecere la tintirea inflatiei nu este in sine un impediment pentru succesul tintirii inflatiei. Problemele cu care se confrunta Romania in implementarea tintirii inflatiei sunt in general probleme comune tarilor in tranzitie care au adoptat tintirea inflatiei.

Provocarile pentru tintirea inflatiei in Romania ar putea fi sintetizate astfel:

1.Persistenta excesului de cerere in economie care creeaza presiuni inflationiste si convergenta nominala vs convergenta reala. Cauzele acestui exces de cerere sunt: cresterea venitului disponibil, cresterea rapida a creditului neguvernamental (atat cel bancar cat si cel oferit de institutiile financiare nebancare), cresterea intrarilor de capital (atat pe termen scurt cat si pe termen lung, incluzand remitentele muncitorilor romani aflati in strainatate care alimenteaza consumul si investitiile si investitiile straine directe – acestea asigura sustenabilitatea cresterii economice pe termen lung, ducand la cresterea PIB-ului potential). Consecintele excesului de cerere sunt reprezentate de presiunile inflationiste si cresterea deficitului de cont curent. Fara indoiala ca obtinerea unei convergente nominale si in esenta reducerea inflatiei in limita criteriilor de la Maastricht va necesita eliminarea excesului de cerere sau chiar un exces de cerere negativ⁵, care ar putea avea ca si consecinta incetinirea cresterii economice daca PIB-ul potential nu va creste simtitor in anii urmasi, cu efecte negative asupra convergentei reale (data fiind distanta foarte mare care desparte Romania in termeni de PIB/locuitor fata de Uniunea Europeana).

⁵ Dat fiind impactul destul de ridicat al efectului Balassa-Samuleson in asupra inflatiei in Romania (a se vedea capitolul III al lucrarii).

2. Liberalizarea unor fluxuri de capital cu impact monetar ridicat în condițiile unui diferențial mare între dobânda internă și cea externă a creat în 2005-2006 și va continua să creeze în continuare așa numita dilema Tosovsky – creșterea ratei dobânzii necesară întăririi politicii monetare ar atrage fluxuri speculative de capital. Cum România este o economie deschisă de mici dimensiuni, în contextul liberalizării contului de capital (în prezent contul de capital este complet liberalizat, în septembrie 2006 realizându-se ultimul pas în deschiderea contului de capital – accesul nerezidenților la instrumente de piață monetară și derivative), volatilitatea cursului de schimb ar putea crește și acesta va fi expus la modificarea sentimentului investitorilor străini la nivel internațional față de piețele emergente. Data fiind asimetria transmisiei cursului de schimb asupra inflației – o depreciere de curs de schimb are un impact mai puternic asupra inflației decât o apreciere de aceeași magnitudine, în cazul unor ieșiri masive de capitaluri impactul asupra inflației ar putea fi puternic și ar pune în pericol țintele de inflație pe termen mediu.

3. Persistența unui nivel înalt al deficitului de cont curent ar putea pune în pericol procesul dezinflationist dacă dezechilibrul extern se va adânci în continuare și/sau dacă finanțarea deficitului prin investiții străine directe (care nu creează datorie externă) se va diminua. În aceste scenarii se poate produce o depreciere corectivă a monedei naționale. Conform FMI (2006), pentru a stabiliza datoria externă la 35% din PIB (în condițiile unei creșteri medii reale a PIB în perioada 2006-2011 de 5.6% pe an), nivel considerat sustenabil conform literaturii de specialitate recente, deficitul de cont curent ar trebui să scadă spre un nivel mediu de 8% din PIB pe termen mediu, iar finanțarea autonomă a deficitului de cont curent (investiții străine directe și absorbția fondurilor europene nerambursabile) să fie undeva în jur de 5% din PIB.

4. Dificultatea flotării libere a cursului de schimb dat fiind deficitul de cont curent. BNR va trebui în continuare să prevină o eventuală apreciere nesustenabilă a cursului de schimb, peste fundamentele economice și în special fără acoperire în creșterea productivității. De asemenea, dat fiind faptul că transmisia cursului de schimb în inflație (engl. exchange rate pass-through) este unul dintre cele mai eficiente canale de transmisie a politicii monetare, o eventuală depreciere puternică a monedei naționale este de evitat, dat fiind impactul ridicat asupra inflației.

5. Rata dobânzii ca instrument de politică monetară este încă un instrument puțin eficient în combaterea inflației. Acest lucru se datorează existenței unui grad ridicat de euroizare al economiei (creditul în valută are o pondere ridicată în total credite din economie și deși cifrele statistice arată că a fost depășit de creditul în lei în structura creditării, probabil realitatea este cu totul alta dat fiind procesul de transferare a portofoliilor de credite în valută de către băncile cu capital străin în afara țării, de regulă la banca mamă din străinătate). Ca urmare, BNR va fi nevoită să păstreze în continuare măsurile administrative (așa numitele măsuri „neortodoxe”) de limitare a creditării (Caseta 1) și eventual să le întărească dacă creditarea va accelera în continuare. Pe de altă parte, gradul redus de intermediere bancară (creditul guvernamental ca procent din PIB se situează la nivelul anului 2006 sub 25% din PIB, o cifră mult sub cele înregistrate în alte țări din Europa Centrală și de Est sau cu atât mai mult față de zona euro) face puțin efectiv canalul creditului ca mecanism de transmisie a politicii monetare. De asemenea, lichiditatea excedentară structurală a economiei

face ca BNR sa aiba o pozitie de debitor net fata de sistemul bancar ceea ce face ineficienta utilizarea ratei dobanzii in politica monetara.

6. Masurile administrative de limitare a creditarii ar putea deveni inefective. Exista riscul major ca efectivitatea masurilor administrative de limitare a creditarii (caseta 1) sa se diminueze in timp. Asa cum arata experienta altor tari (a se vedea Bulgaria⁶ si Croatia⁷), masurile administrative de limitare a creditarii nu au avut succes in ajustarea dezechilibrelor macroeconomice, in special in diminuarea deficitului extern. Asa cum arata si experienta altor tari din Europa Centrala si de Est, factorul principal in cresterea creditarii este cresterea cererii ca urmare a cresterii veniturilor disponibile curente si asteptate in viitor. Ca urmare, in contextul liberalizarii fluxurilor de capital aceasta cerere va fi satisfacuta de oferta de credite din diverse surse, oferta de fonduri de creditare fiind foarte elastica. Si in Romania cererea de credite din partea imprumutatilor ramane puternica, astfel incat bancile au gasit deja solutii la restrictiile BNR – marirea capitalurilor proprii si vanzarea portofoliilor de credite in afara tarii. De asemenea, restrictiile aplicabile bancilor din Romania care pun presiune pe costurile acestora vor face ca imprumutatii, in special corporatii mari, sa se imprumute direct de la banci care activeaza in strainatate la costuri mai mici. Pe de alta parte, restrictiile administrative ar putea incetini dezvoltarea unui sistem financiar solid si eficient si distorsioneaza competitia bancara. Ca urmare, desi pe termen scurt masurile administrative au impact asupra controlului cererii agregate, pe termen mediu trebuie gasite solutii de control al cererii agregate care sa puna accent pe utilizarea politicilor macroeconomice traditionale, clasice, cum sunt politica fiscala, politica veniturilor si politica monetara.

7. Existenta unor vulnerabilitati ale sectorului bancar la o depreciere a monedei nationale data fiind ponderea foarte mare a creditului in valuta in total creditare din economie. Conform BNR (*Raportul de stabilitate financiara*, 2006), la o depreciere a monedei nationale efectul direct asupra bilantului bancilor si indirect prin riscul de credit al clientilor corporativi este controlabil si nu are un impact ridicat asupra stabilitatii sistemului bancar⁸. Studiul BNR nu ia in considerare totusi riscul de credit (efectul indirect) implicat

⁶ In 2004, banca centrala a Bulgariei a crescut rezervele minime obligatorii. Cu toate acestea, creditul a continuat sa creasca, iar banca centrala a introdus in 2005 obligativitatea ca bancile ale caror credite cresc cu mai mult de 6% pe trimestru sa constituie la banca centrala rezerve neremunerate duble fata de excesul de credite. Aceste masuri au incurajat corporatiile sa se imprumute direct din strainatate in contextul unui cont de capital liberalizat, iar bancile locale s-au reorientat catre credite acordate populatiei. Ca efect, creditele catre populatie si-au crescut ponderea in total credite, iar companiile au cautat si alte alternative de finantare cum ar fi emisiunea de obligatiuni, aportul de capital si leasing-ul.

⁷ In 2003, banca centrala a Croatiei a obligat bancile care aveau cresteri trimestriale ale portofoliilor de credite mai mari de 4% sa cumpere certificate de depozit de la banca centrala intr-o suma dubla fata de excesul de credite cu o dobanda penalizatoare. De asemenea, banca centrala a crescut cerintele minime de active lichide in valuta. Ca rezultat corporatiile au inceput sa se imprumute direct din strainatate de la bancile mama ale bancilor locale. Restrictiile au fost eliminate in 2004 dar a fost introdusa o rezerva neremunerata de 24% la creditele noi luate de banci din strainatate, dupa care aceasta a fost crescuta succesiv la 40% in 2005 si 55% in 2006.

⁸ Conform BNR (2006), efectul direct al cursului de schimb asupra institutiilor de credit este minor, cauzand in conditiile deprecierii monedei nationale cu 18,6% o reducere cu 0.04% a fondurilor proprii. Cursul de schimb genereaza si un efect indirect (efectele de ordinul 2, engl. second round effects) prin afectarea capacitatii de plata a debitorilor – corporatii si persoane fizice, adica riscul de credit generat de expunerea fata de companii si persoane fizice asupra situatiilor financiare ale institutiilor de credit. Conform BNR, in cazul luarii in considerare a expunerilor ajustate cu garantii, efectul indirect generat doar de sectorul companiilor ar conduce, la nivel de sistem, la o erodare de 1,4% a

de o depreciere a monedei nationale la creditele acordate populatiei si implicatiile acestuia asupra sistemului bancar, pe care le apreciem ca fiind mari, mai ales pe componenta de credit ipotecar si imobiliar (care reprezinta peste 80% din total credit ipotecar si imobiliar) mai ales in contextul actual al unor opinii legate de o posibila bula speculativa in piata imobiliara.

8. Incertitudini legate de evolutia viitoare a preturilor si veniturilor populatiei. Exista incertitudini destul de mari legate de evolutia viitoare a preturilor, atat la nivel intern cat si la nivel extern. La nivel intern, viitoarele cresteri de preturi administrate si evolutia viitoare a preturilor alimentelor – foarte dependente de conditiile climatice, sunt doi factori cu impact ridicat asupra evolutiei inflatiei in anii urmasori. Preturile administrate, care reprezinta circa 21% din cosul IPC, vor creste si in anii urmasori dar magnitudinea si calendarul de crestere a acestora – decizii care tin de Guvern, sunt destul de incerte, data fiind si experienta anilor trecuti in acest domeniu. Din cadrul preturilor reglementate, impactul cel mai ridicat il vor avea si in anii urmasori gazele naturale si energia electrica si termica, iar pretul acestora este in proces de convergenta catre nivelul pretului de import (in cazul gazelor din productie interna⁹) sau trebuie sa creasca ca necesitate de acoperire a costurilor (in cazul energiei^{10,11}). La nivel extern, exista incertitudini ridicate legate de preturile materiilor prime (in special petrol, gaze naturale si alte bunuri) si evolutia cursului EUR/USD. De asemenea, exista incertitudini legate de politica Guvernului in domeniul veniturilor si cresterilor salariale din anii urmasori.

9. Politica fiscala. Politica fiscala si bugetara in anii urmasori ar putea reprezenta un risc ridicat in anii urmasori daca Romania nu va reusi sa creasca simtitor veniturile bugetare (ca procent in PIB). Romania ramane tara cu cele mai mici venituri bugetare ca procent in PIB din tarile aflate in proces de integrare in Uniunea Europeana. Datorita cresterii cheltuielilor asteptate in anii urmasori – contributia la bugetul Uniunii Europene de la data aderarii, co-finantarea fondurilor europene nerambursabile, cresterea stringent necesara a investitiilor in infrastructura. Mai mult, in conditiile in care contributiile la asigurari sociale sunt cele mai mari daca ne comparam cu orice tara din EU-25 sau chiar cu tarile candidate, este necesara scaderea treptata a acestor contributii ca masura de stimulare a nivelului ocuparii fortei de munca si cresterii economice. Sintetizand aceste lucruri, in cazul in care veniturile bugetare nu cresc la un nivel de cel putin 35% din PIB in

fondurilor proprii. Cele mai afectate in cazul efectului indirect dat de sectorul companiilor ar fi bancile privatizate si filialele bancilor cu reputatie internationala, care ar suferi restrangeri ale fondurilor proprii cu 1,8% respectiv 3,7%. Impactul indirect perceput prin intermediul riscului de credit dat de companii s-ar putea resimti la nivelul a 22 de banci din sistem, la care restrangerea fondurilor proprii este cuprinsa intre -8,0% si -0,1%. Reduceri ale fondurilor proprii peste media pe sistem (-1,4%) s-ar putea semna in cazul a 8 banci.

⁹ Se presupune finalizarea pana la sfarsitul anului 2008 a procesului de aliniera a pretului intern la cel de import (conform angajamentelor asumate fata de Comisia Europeana in prima parte a anului 2006, cand a fost solicitata o prelungire de 2 ani a perioadei de aliniera).

¹⁰ In cazul energiei termice, doar informatiile referitoare la anul 2006 sunt certe (majorare de 5 la suta incepand cu 1 august 2006, cu efect estimat la nivelul preturilor de consum in lunile octombrie si noiembrie). Pentru anii 2007-2008, estimarile sunt complicate de renuntarea la pretul national de referinta incepand cu iulie 2006 si trecerea responsabilitatii de stabilire a pretului energiei termice in sarcina autoritatilor locale. In aceste conditii, modificarea preturilor locale de referinta s-ar putea produce teoretic in orice moment al anului, insa autoritatea de reglementare in domeniu estimeaza ca si in urmasorii doi ani va persista comportamentul actual (modificare a pretului o singura data pe an).

¹¹ In cazul energiei electrice, estimarile de natura tehnica ale Agentiei Nationale de Reglementare in domeniul Energiei (ANRE) arata ca, in conditiile unui an hidrologic normal, o majorare anuala de 5-6 la suta este suficienta pentru acoperirea cresterilor inregistrate de costurile de productie si distributie in anii urmasori.

2-3 ani (de la un nivel actual puțin peste 30% din PIB) este inevitabilă o creștere a fiscalității (propunerea FMI era de creștere a TVA – care ar avea un impact ridicat asupra inflației sau chiar a cotei unice introduse în 2005 de 16% la un nivel mai mare).

Caseta 1 – Măsurile introduse de BNR în domeniul creditării în perioada 2005-2006

- Iulie 2005 – Rezerva minimă obligatorie de 30% la valută este extinsă și pentru pasivele cu scadență mai mare de 2 ani;
- August 2005 – Rezerva minimă obligatorie la creditele în lei este redusă de la 18% la 16%;
- August 2005 – Sunt întărite restricțiile pentru creditele bancare acordate persoanelor fizice. Astfel, se stabilește o limită a gradului de îndatorare a persoanelor fizice – serviciul datoriei lunare din credite de consum nu trebuie să depășească 30% din venitul net al solicitantului de credit și familiei acestuia; serviciul datoriei lunare din credite imobiliare și ipotecare nu trebuie să depășească 35% din venitul net al solicitantului de credit și familiei acestuia; serviciul datoriei lunare total din toate creditele unei persoane fizice nu trebuie să depășească 40% din venitul net al solicitantului de credit și familiei acestuia;
- Septembrie 2005 – limitarea la 300% din fondurile proprii ale instituțiilor de credit a expunerilor aferente creditelor în valută neacoperite la riscul valutar.
- Decembrie 2005 și Februarie 2006 – rezervele minime obligatorii la valută sunt crescute succesiv la 35% și apoi la 40%.
- Iunie 2006 - rezervele minime obligatorii la lei sunt crescute din nou la 20%.
- Aprilie 2006 – se emit reglementări pentru instituțiile financiare nebancare care se vor supune unor condiții reglementare și prudentiale similare ca în cazul instituțiilor de credit.

În ceea ce privește perspectivele țintirii inflației în România, în concordanță cu strategia BNR, ea va fi menținută cel puțin până la intrarea în Mecanismul Ratei de Schimb (ERM2). Strategia de țintire a inflației va asigura o îndeplinire graduală a criteriilor de convergență nominală de la Maastricht și va contribui la continuarea procesului de convergență reală. După aderarea la UE și intrarea în mecanismul ratei de schimb, o formă strictă de țintire a inflației nu va mai fi suficientă pentru că nu asigură stabilitatea cursului de schimb. Va fi necesară astfel o variantă mai flexibilă a țintirii inflației care să permită țintirea previziunilor de diferențial de inflație față de zona euro și o stabilitate a cursului de schimb

Bibliografie selectivă

- Ball, Laurence; SHERIDAN, Niamh - „Does Inflation Targeting Matter?”, International Monetary Fund Working Paper, WP/03/129, 2003
- Bucsa, D., I Dumitru, (2004), „Funcția de reacție a unei bănci centrale în condiții de inflation targeting”, Colocviul Financiar – Monetar, ASE.
- Eichengreen, B. J. (2001), „Capital Account liberalization: What do Cross Country Studies Tell us?”, The World Bank Economic Review, 15: 341-365
- Friedman, M. (1968), „The role of monetary policy”, The American Economic Review, Vol. 58, No. 1.
- Galí, J and Gertler, M (1999), ‘Inflation economics: a structural economic analysis’, Journal of Monetary Economics, Vol. 44(2), pages 195–222.
- Isărescu, M, (2005), „Obiectivele pe termen mediu ale politicii monetare și cursului de schimb”, prezentare susținută la "EDIȚIA 2005 a PROGRAMULUI ECONOMIC DE PREADERARE", www.bnro.ro
- Laxton, D., W. Coats, and D. Rose (2003), „The Czech national bank’s forecasting and policy analysis system”, www.cnb.cz.
- McCallum, B., and Edward Nelson (2004) „Targeting Rules vs. Instrument Rules for Monetary Policy” NBER WP 10612;
- Popa, Cristian & colectiv - „Țintirea directă a inflației: o nouă strategie de politică monetară – Cazul României - , Banca Națională a României, Caiete de studii, nr. 10, 2002
- Sims, Christopher - „Limits to inflation targeting”, NBER, 2003, www.nber.org/books/inflation-targeting/sims3-28-03.pdf
- Sterne, Gabriel, Mahadeva Lavan, ”Key issues in the choice of monetary policy framework” in ”Monetary Policy Frameworks in a Global Context”, 2000, Bank of England
- Svensson, Lars E.O. - „Monetary Policy with Judgment: Forecast Targeting” NBER WP 11167, 2005;
- Svensson, Lars E.O. - „Targeting Rules vs. Instrument Rules for Monetary Policy: What is Wrong with McCallum and Nelson?” NBER WP 10747, 2004;